

PENGARUH PERISTIWA POLITIK TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM

Fenny Trisnawati

Pendidikan Ekonomi FKIP Universitas Riau

fenny_tr@yahoo.com

ABSTRACT

Stock market has a high risk, especially political risk. Investors also invest their money in foreign country. Therefore political condition needs to be considered by investor, because it can affect stock price. Research purpose is to acknowledge effect of political event (presidential election) on stock price on LQ 45 group at Indonesia Stock Exchange 2004 and 2009. Research type is verificative and research method is explanatory survey. Amount of sample used on presidential election 2004 event is 31 companies and on presidential election 2009 event are 45 companies. Sample technique purposive sampling. Analysis method used is compare means one sample t test. Result of this research indicates there's no different between average abnormal return before and after Republic Indonesia presidential election event in 2004, but there's a different between average abnormal return before and after Republic Indonesia presidential election event in 2009. This indicates that Republic Indonesia presidential election event does not imply the market (investor) reaction and not uses by investor as a based on decision making to buy or sell shares.

Keyword: efficient market, prospect theory, event study, trading volume activity, abnormal return.

PENDAHULUAN

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan perdagangan efek terutama kegiatan di bursa saham, sebagai bagian dari aktivitas ekonomi tak luput dari pengaruh gejolak politik. Peristiwa politik memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh pelaku pasar modal dan digunakan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Ada empat belas variabel yang mempengaruhi harga saham menurut Mohamad Samsul (2006) yakni 1) pengumuman pembagian deviden tunai, 2) pengumuman *split*, 3) pengumuman *right issue*, 4) pengumuman saham bonus atau saham deviden, 5) pengumuman waran, 6) rencana merger dan akuisisi, 7) rencana transaksi benturan kepentingan, 8) perubahan variabel makro dan mikro ekonomi, 9) peristiwa politik internasional, 10) pergerakan indeks saham *DJIA*, *Nikkei 225*, *Hang Seng*, 11) peristiwa politik nasional, 12) *January effect*, 13) *Insider information*, dan 14) perubahan siklus ekonomi melalui *leading indicator*.

Berdasarkan hal di atas peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden Republik Indonesia adalah momentum yang penting bagi bangsa Indonesia dan

merupakan peristiwa yang hanya terjadi sekali dalam lima tahun, sehingga merupakan peristiwa yang penting dan patut untuk diamati dan dicermati.

Chairul Anwar (2004) telah meneliti untuk melihat reaksi pasar pada peristiwa pemilihan umum tanggal 5 April 2004 menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum tanggal 5 April 2004, dengan kata lain pasar bereaksi terhadap peristiwa pemilihan umum. Terjadinya reaksi pasar menandakan bahwa pemilu tanggal 5 April 2004 dipergunakan investor dalam membuat keputusan investasi saham.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini yaitu apakah peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia berpengaruh terhadap perilaku return saham di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia terhadap perilaku return saham di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Teori pasar efisien menyatakan bahwa: 1) saham selalu berada dalam keadaan ekuilibrium, dan 2) adalah hal yang mustahil bagi investor untuk secara konsisten “mengalahkan pasar”

Teori *prospect* adalah teori pembuatan keputusan dalam kondisi yang berisiko. Teori *prospect* menjelaskan keputusan diantara alternatif yang memiliki risiko yaitu alternatif dengan *outcome* yang tidak pasti, dimana kemungkinannya diketahui. Teori ini dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky (1979). Teori ini menggambarkan bagaimana seseorang membuat pilihan dalam situasi dimana seseorang tersebut harus memutuskan diantara alternatif yang berisiko, misalnya keputusan keuangan.

Seseorang yang menggunakan teori *prospect* akan cenderung untuk menghindari risiko dalam cakupan untung dan cenderung untuk mengambil risiko bila seluruh perubahan dalam kekayaan dirasakan sebagai suatu kerugian. Dalam konteks manajemen investasi risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*), (Abdul Halim, 2003). Sumber risiko tersebut menurut Jones (1994), antara lain: 1) *interest rate risk*, 2) *market risk*, 3) *inflation risk*, 4) *business risk*, 5) *financial risk*, 6) *liquidity risk*, 7) *exchange rate*, dan 8) *country risk/political risk*.

Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan para investor. Kepercayaan ini akan merubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Hastuti dalam Ninna Daniati, 2006).

Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien bila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama.

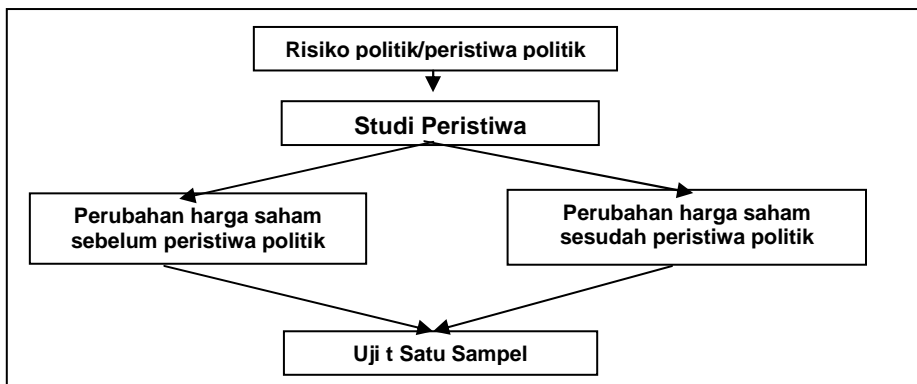
Peristiwa yang terjadi dapat dipelajari pengaruhnya terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi melalui studi peristiwa (*event studies*). Studi peristiwa merupakan pengujian bentuk pasar semi kuat. Pengujian bentuk pasar semi kuat merupakan pengujian terhadap kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi publik. Yang menjadi perhatian dalam pengujian ini apakah investor memperoleh return tidak normal setelah penyesuaian tersebut. Pengujian dalam studi peristiwa

menggunakan model indeks return saham, dalam penelitian ini model yang digunakan adalah *Single Index Model* yang diperkenalkan oleh William Sharpe.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan untuk mengetahui pengaruh peristiwa politik terhadap pasar modal. Penelitian dilakukan melalui studi peristiwa, antara lain Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap peristiwa 27 Juli 1996; R. Gatot Rustamadji (2001) meneliti analisis ekspektasi investor di BEJ terhadap peristiwa keputusan memorandum oleh DPR dalam kasus Buloggate dan Bruneigate. Studi peristiwa juga digunakan untuk menentukan pengaruh pemilihan presiden terhadap pasar modal. Nippani dan Medlin (2002) menguji pengaruh penundaan dalam pengumuman pemenang dalam pemilihan presiden Amerika Serikat (AS) tahun 2000 terhadap pasar modal dan menemukan pasar bereaksi negatif terhadap penundaan hasil pemilihan presiden. Nippani dan Arize (2005) menemukan bukti bahwa penundaan dalam pengumuman hasil pemilihan presiden di AS mempengaruhi pasar modal di negara lain seperti Meksiko dan Kanada.

Peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia adalah peristiwa politik yang akan mempengaruhi kehidupan ekonomi suatu negara baik langsung maupun tidak langsung. Pemilihan presiden dapat memberikan sentimen positif pada pasar. Pelaku pasar mempunyai harapan dan optimisme tertentu terhadap berlangsungnya pemilihan presiden Republik Indonesia yang baik dan aman, dengan demikian diperkirakan peristiwa pemilihan presiden ini akan mempengaruhi pasar sehingga pasar akan merespon peristiwa tersebut sebagai informasi untuk membuat keputusan investasinya.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah *explanatory survey*, yaitu dengan menggunakan populasi untuk menjelaskan hubungan antar variabel pada populasi tersebut.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *judgement sampling* (*purposive sampling*). Kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tetap listing selama periode estimasi (untuk pemilihan presiden 2004, dari tanggal 30 April sampai dengan 9 September, untuk pemilihan

presiden 2009, dari tanggal 18 Februari sampai dengan 30 Juni) dan periode jendela (untuk pemilihan presiden 2004 dari tanggal 10 September sampai dengan 28 September, untuk pemilihan presiden 2009, dari tanggal 1 Juli sampai dengan 16 Juli).

2. Selama pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini. Data yang diperlukan antara lain indeks harga saham gabungan serta harga saham harian pada saat penutupan perdagangan (*closing price*)

Untuk mengumpulkan data digunakan teknik dokumentasi. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh melalui www.finance.yahoo.com dan www.duniainvestasi.com. Objek penelitian adalah :1) peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia yang diukur dengan menggunakan indikator tanggal peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia, yaitu tanggal 21 September 2004 dan 9 Juli 2009, dan 2) harga saham yang diukur dengan menggunakan indikator harga saham harian pada *closing price* dalam periode pengamatan. Dari objek di atas maka dapat dioperasionalkan sebagai berikut :

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel		Konsep Variabel	Indikator	Skala
Harga Saham	Return Saham	Pendapatan per lembar saham yang dinikmati investor atas suatu investasi yang dilakukan	Menghitung pengembalian saham harian: $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Rasio
	Return tidak Normal	Selisih antara return yang sesungguhnya dengan return yang diharapkan	Menentukan nilai return tidak normal: $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Rasio

Penelitian ini merupakan studi peristiwa, pada studi peristiwa periode pengamatan dibagi menjadi dua yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*event period*). Periode estimasi yang digunakan adalah 90 hari sedangkan periode peristiwa jendela adalah 11 hari (5 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa, 5 hari setelah peristiwa). Berdasarkan data-data yang diperoleh dan variabel yang ada maka metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji t satu sampel. Berdasarkan hipotesis penelitian yang diajukan, maka hipotesis statistik adalah sebagai berikut:

H_0 : AAR_{sebelum} = AAR_{sesudah} : tidak terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia

H_1 : AAR_{sebelum} \neq AAR_{sesudah} : terdapat perbedaan return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia

Berdasarkan hipotesis yang diajukan, maka pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut:

1. Menghitung *rate of return* saham individual (R_{it}) selama waktu pengamatan dengan menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} = return saham perusahaan ke-i selama periode ke-t

P_{it} = harga saham i waktu t

Pit-t = harga saham i waktu t-1

2. Menghitung *rate of return market* ($R_{m,t}$) harian selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Menghitung *expected return* dengan menggunakan model pasar (*Market Model*). Model ekspektasi dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$, dengan IHSG adalah indeks harga saham gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

4. Menghitung return tidak normal yang merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

5. Menghitung rata-rata return tidak normal dengan rumus:

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n E(AR_{it})$$

6. Menghitung nilai pengujian t (t hitung)

$$t_h = \frac{\overline{AR}_{\text{sesudah}} - \overline{AR}_{\text{sebelum}}}{\sqrt{\frac{(na-1)\sigma_{AR_{\text{sesudah}}}^2 + (nb-1)\sigma_{AR_{\text{sebelum}}}^2}{na+nb-2} \left(\frac{1}{na} + \frac{1}{nb} \right)}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Hasil uji komparatif terhadap nilai rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004 pada taraf signifikan 0.05 diperoleh t_{hitung} sebesar 0.299 dan sig sebesar 0.771. kemudian pada taraf signifikan 0.05 dan derajat kebebasan sebesar 10 pada uji dua pihak diperoleh t_{tabel} sebesar 2.228. dengan demikian $-t_{\text{tabel}} (-2.228) < t_{\text{hitung}} (0.299) < t_{\text{tabel}} (2.228)$ dan sig sebesar 0.771 lebih besar dari nilai alpha 0.05 maka H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara nilai rata-rata return tidak normal sebelum dengan sesudah pemilihan presiden Republik Indonesia 2004.

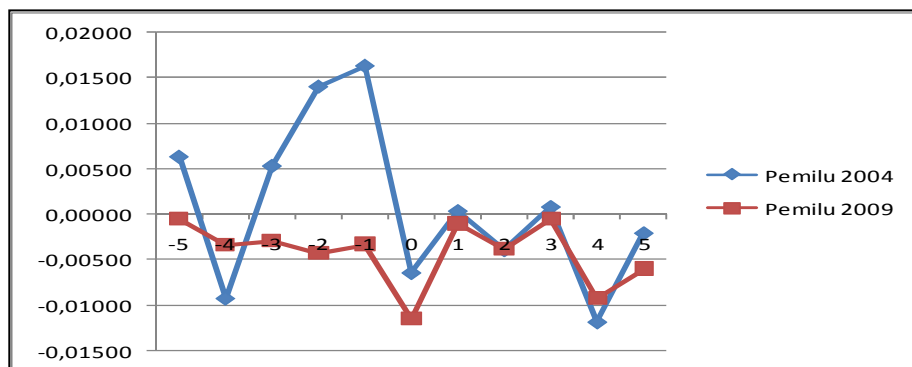
Hasil uji komparatif terhadap nilai rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2009 pada taraf signifikan 0.05 diperoleh t_{hitung} sebesar -4.009 dan sig sebesar 0.002, kemudian pada taraf signifikan 0.05 dan derajat kebebasan sebesar 10 pada uji dua pihak diperoleh t_{tabel} 2.228. Dengan demikian $-t_{\text{tabel}} (-2.228) > t_{\text{hitung}} (-4.009) < t_{\text{tabel}} (2.228)$ dan sig sebesar 0.002 lebih kecil dari nilai alpha 0.05 maka H_0 ditolak. Dapat disimpulkan terdapat perbedaan signifikan antara nilai rata-rata return tidak normal sebelum dengan sesudah pemilihan presiden Republik Indonesia 2009.

Hasil perhitungan rata-rata return tidak normal seperti dalam Tabel 2.

Tabel 2
Nilai Rata-rata Return Tidak Normal Selama Periode Jendela Pemilihan Presiden Republik Indonesia 2004 dan 2009

Periode	Rata-rata Return Tidak Normal Pemilihan Presiden 2004	Rata-rata Return Tidak Normal Pemilihan Presiden 2009
-5	0.00626	-0.00052
-4	-0.00932	-0.00334
-3	0.00526	-0.00294
-2	0.01398	-0.00431
-1	0.01626	-0.00332
0	-0.00650	-0.01154
1	0.00029	-0.00103
2	-0.00399	-0.00385
3	0.00073	-0.00054
4	-0.01191	-0.00931
5	-0.00214	-0.00604

Dari Tabel 2 di atas bila digambarkan tampak seperti berikut ini:



Gambar 2
Rata-rata Return Tidak Normal Selama Periode Jendela Pemilihan Presiden Republik Indonesia 2004 dan 2009

Pembahasan

Jef Vuchelen (2003) melakukan penelitian mengenai sistem pemilihan umum dan pengaruh peristiwa politik terhadap pasar modal Belgia. Disebutkan bahwa Belgia yang menggunakan sistem pemilihan proporsional dimana terdapat banyak partai, maka bentuk pemerintahan susah untuk diprediksi dari hasil pemilihan umum karena hasil pemilihan umum itu sendiri tidak banyak mengandung informasi mengenai kebijakan pemerintahan yang akan datang. Berbeda dengan sistem pemerintahan Amerika Serikat yang dari hasil pemilihan umumnya sendiri bisa langsung diprediksi bagaimana bentuk pemerintahannya nanti. Penelitian Jef Vuchelen menyatakan bahwa hasil pemilu di Belgia direspon lambat oleh investor (adanya *time lag*). Hal ini mungkin disebabkan karena sebelum bereaksi, investor menunggu terlebih dahulu untuk memastikan bahwa tidak akan terjadi *political dead lock*. Hal ini juga menjelaskan kenapa tidak terdeteksi adanya gejala antisipasi dini.

Rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia 2004 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, disebabkan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk mempersiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka pada hari-hari di seputar pelaksanaan pemilihan presiden 2004.

Terpilihnya kembali Soesilo Bambang Yudhoyono sebagai presiden Republik Indonesia untuk kedua kalinya pada pemilu 2009, memberikan gambaran kepada investor tentang bentuk kebijakan yang akan diterapkan pemerintah pada lima tahun yang akan datang. Hal ini mengurangi tingkat ketidakpastian pada pemilu presiden 2009, sehingga ditemukan adanya perbedaan signifikan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden 2009. Pada pemilihan presiden 2009, rata-rata return tidak normal bernilai negatif, artinya return yang terjadi ternyata lebih kecil daripada expected returnnya, dan sebaliknya untuk nilai return tidak normal yang positif. Menjelang pelaksanaan pemilu presiden 2009, para investor terus melakukan aksi beli saham sehingga IHSG terdorong naik.

Return tidak normal positif menyatakan return aktual lebih besar dari return yang diharapkan, dan sebaliknya return tidak normal negatif menyatakan return aktual lebih kecil daripada return yang diharapkan. Dalam kaitannya dengan pasar yang efisien, adanya return tidak normal menunjukkan bahwa pasar belum efisien dalam bentuk semi kuat jika informasi yang direfleksikan sepenuhnya pada harga adalah informasi pasar dan informasi publik. Tanggapan berlebihan harga pasar terhadap informasi baru dapat menimbulkan adanya return tidak normal yang positif. Tanggapan terlambat harga pasar terhadap informasi baru dapat menyebabkan return tidak normal yang negatif.

Indonesia termasuk negara yang memiliki *country risk/political risk* yang tinggi, selain itu pasar modal Indonesia banyak dipengaruhi oleh sentimen dari luar terutama kebijakan ekonomi Amerika Serikat. Pada saat pasangan Soesilo Bambang Yudhoyono dan Boediono dinyatakan menang melalui penghitungan *quick count* pasar modal bereaksi biasa saja, tapi sentimen pasar berubah ketika Barack Obama presiden Amerika Serikat memberikan selamat atas kemenangan pasangan tersebut. Adanya pernyataan dari Barack Obama menunjukkan bahwa dunia telah menerima pasangan Soesilo Bambang Yudhoyono dan Boediono. Hal yang demikian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sangat rentan dengan pengaruh sentimen dari luar negeri terutama Amerika Serikat

Penganjur perilaku keuangan telah mampu menjelaskan sejumlah kecenderungan yang secara negatif mempengaruhi kinerja investasi para investor berdasarkan karakteristik psikologi. Salah satu kecenderungan adalah investor bertahan pada posisi kalah terlalu lama dan 'menjual' kemenangan terlalu cepat. Intinya adalah, investor lebih takut akan kerugian daripada nilai keuntungan, yang dijelaskan oleh teori prospect. Kecenderungan seperti ini menjadikan investor sangat berhati-hati dalam bertindak sehingga para investor lebih bersifat menunggu dan melihat dengan teliti atas peristiwa yang berlangsung. Untuk iklim investasi pasca pemilihan presiden berlangsung, investor cenderung untuk melihat dan menunggu hasil pemilihan presiden dan menempatkan dananya pada instrumen jangka pendek.

Keuangan berperilaku (*behavioral finance*) berpendapat bahwa harga-harga saham akan menyesuaikan diri terhadap informasi dengan lambat, sehingga harus melihat pengembalian dalam rentang waktu yang lama untuk mendapatkan gambaran penuh ketidakefisienan pasar. Adanya investor dengan reaksi yang berlebihan pada peristiwa tertentu dan kurang reaksi pada kasus yang lain disebabkan karena ada investor yang memiliki informasi dan ada investor yang tidak memiliki informasi. Investor yang memiliki informasi seringkali memiliki keyakinan yang berlebih atas pertimbangan pribadi yang mereka miliki dan mengabaikan kenyataan/tanda-tanda di ranah publik, terutama jika kenyataan/tanda-tanda tersebut berlawanan dengan pertimbangan pribadi yang mereka miliki.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengamatan terhadap nilai rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004 dengan pengujian statistik *Compare Means One Sample t test* dengan tingkat kepercayaan 95% menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004 dan hipotesis kerja (H_1) ditolak. Pada peristiwa pemilihan presiden 2009, pengujian dengan pengujian statistik *Compare Means One Sample t test* dengan tingkat kepercayaan 95% menyatakan terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2009 sehingga hipotesis kerja (H_1) diterima.
2. Tidak bereaksinya investor pada peristiwa pemilihan presiden 2004 dimungkinkan karena investor bersikap menunggu dan melihat dengan teliti atas peristiwa yang sedang berlangsung. Pada pemilu presiden 2009 investor bereaksi, ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata return tidak normal yang negatif. Return tidak normal yang negatif artinya return aktual lebih kecil daripada return aktual yang diharapkan. Tanggapan terlambat harga pasar terhadap informasi baru menyebabkan return tidak normal yang negatif. Hal ini tercermin pada pemilihan presiden 2009, dimana seluruh nilai return tidak normalnya adalah negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2003. *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat.
- Anwar, Chairul, 2004, Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No. 2 jilid 9: 98-108.
- Jones, Charles P., 1994. *Investment Analysis and Management*. New York: John Wiley and Sons.
- Kahneman, Daniel dan Tversky, Amos. 1979. *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*. *Econometrica* 47(2): 263-292.
- Ninna Daniati dan Suhairi, 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar Di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Nippani, Srinivas dan W. Bobby Medlin. 2002. The 2000 Presidential Election and the Stock Market. *Journal of Economics and Finance* Vol. 26 No. 2: 162–169.
- Nippani, Srinivas dan Augustine C. Arize. 2005. US Presidential Election Impact on Canadian and Mexican Stocks Markets. *Journal of Economics and Finance* Vol. 29: 271-279.
- Samsul, Mohamad, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Vuchelen, Jef, 2003, Electoral System and the Effect of Political Events on the Stock Market: the Belgian Case. *Journal of Economics and Politics*. Vol.15.